

## CARMIGNAC'S NOTE

# NO HAY LUGAR PARA LA COMPLACENCIA CON LA INFLACIÓN

27/02/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

**La resistencia de la inflación y el consiguiente regreso del ciclo económico generan múltiples oportunidades para el inversor activo. ¡No temamos a la inflación.**

La caída de la inflación estadounidense desde el pasado mes de junio ha impulsado a los mercados de renta variable en los últimos meses. Las expectativas de inflación reflejadas los precios de los bonos indexados implican que la subida de los precios volverá a ser de en torno al 2,5% a partir de junio y se estabilizarán cerca de este nivel en los años siguientes. Esta perspectiva es la de una vuelta persistente a los mercados de la década de 2010, cuando las rentabilidades netas de inflación eran bastante favorables para los activos financieros e inmobiliarios y fácilmente aprovechables por la gestión pasiva. No creemos que vaya a materializarse ese escenario de retorno persistente de la inflación a niveles bajos. Por el contrario, consideramos que la inflación ha llegado « para quedarse » durante mucho tiempo.



*La expectativa de que la inflación retorne de manera persistente al entorno del 2,5% es una dulce utopía.*

Cada vez hay más pruebas de que las economías desarrolladas están entrando en una fase inflacionista del ciclo económico de largo plazo en la que la oferta no siempre sigue el ritmo de la demanda. La rápida sucesión de periodos de crecimiento inflacionista, impulsado por fuerzas estructurales, y de ralentización desinflacionista, orquestada por los bancos centrales, recrea la coyuntura del ciclo económico, que es desfavorable a la gestión pasiva y exige un renovado interés por las temáticas que se hayan visto afectadas negativamente por la desaparición del ciclo.

## Nuestras aspiraciones antes que la eficiencia económica

Además de los factores estructurales de una demografía que genera menos ahorro y de un menor dinamismo del comercio mundial, que ya hemos analizado ampliamente en nuestras notas anteriores, la inflación se ve alimentada ahora, y así seguirá en los próximos años, por otros dos factores significativos que probablemente limitarán la oferta de bienes y servicios:

- la descarbonización de las economías, que conduce a una disminución drástica de la inversión en combustibles fósiles (y, por tanto, a una disminución estructural de las reservas) y provoca un aumento de los precios de la energía;
- y la aspiración, tras la pandemia, de cambiar de vida, materializado en una relación diferente con el trabajo, marcada por el deseo de teletrabajar y reducir la jornada laboral, o incluso de cambiar de empleo, a menudo optando por un puesto más alejado de los grandes centros urbanos, donde la escasez de mano de obra es mayor.

## Los combustibles fósiles seguirán dominando el mix energético mundial durante mucho tiempo

Aunque las cifras difieren, el consenso es que en los últimos diez años se han invertido varios billones de dólares en la transición energética, pero al mismo tiempo la cuota de los combustibles fósiles en el mix de consumo energético mundial solo ha descendido poco más de un punto, hasta el 81%.

La combinación de un drástico descenso de la inversión en combustibles fósiles y la estabilidad de este tipo de combustibles en el mix energético mundial contiene los ingredientes para una crisis energética del mismo orden que la que contribuyó al último gran periodo inflacionista, de 1965 a 1980, alimentado por la crisis del petróleo de 1973. La OPEP considera —como cabía esperar— que deberían invertirse 1,5 billones de dólares anuales en el desarrollo de combustibles fósiles hasta 2045, frente al

billón actual, para garantizar el suministro energético. La verdad está probablemente en algún punto intermedio, pero no dejemos que el árbol de la guerra en Ucrania nos impida ver el bosque del déficit energético estructural que padecemos con la fe sincera de un minero del carbón, ya que la producción rusa de petróleo está solo un 2% por debajo del nivel anterior a la invasión de Ucrania.



*La convergencia de factores estructurales y sociológicos empuja a la economía a un periodo de inflación persistente, como ocurrió en la década de 1970.*



#### **Pero, ¿a dónde se ha ido la mano de obra?**

Al mismo tiempo, es probable que el profundo cambio en la relación con el trabajo, que conlleva menos horas trabajadas, menos trabajadores y un nivel muy alto de movilidad laboral, y por tanto una pérdida de productividad, también provoque una persistente escasez de la oferta.

En todo el mundo occidental, la proporción entre ofertas de empleo y mano de obra disponible se acerca a máximos históricos: las empresas son incapaces de contratar para satisfacer la demanda que se les plantea en buenas condiciones. Por tanto, es natural que empiecen a aparecer subidas salariales emblemáticas. Por ejemplo, en las últimas semanas, Inditex (propietaria de Zara, entre otras marcas) ha anunciado alzas salariales de más del 20% en España, mientras que su competidor japonés Uniqlo ha aplicado aumentos de entre el 20% y el 40% en Japón.

#### **El consenso no cree en una larga lucha contra la inflación**

La escasez de mano de obra y los precios de la energía son ahora, junto con la subida de los tipos de interés, las razones que mejor explican la desaceleración económica. La ralentización debida a la reducción de la oferta es inflacionista, lo cual complica el uso de la política monetaria como herramienta. A este respecto, es interesante observar que la serie de subidas de tipos de la Reserva Federal, de

una magnitud y velocidad nunca vistas (475 puntos básicos en diez meses), ha ido acompañada hasta ahora de la tasa de paro estadounidense más baja desde 1969.

Por supuesto, la batalla actual contra la inflación se ganará a corto plazo con algunas subidas de tipos más, que probablemente provocarán la recesión necesaria para una caída más brusca de los precios, al debilitar el consumo, sin resolver el déficit de la oferta. Pero las aspiraciones socioeconómicas actuales apuntan a una sucesión de repuntes inflacionistas que auguran una larga batalla contra la inflación en la que la opinión de consenso no parece creer. La menor disponibilidad de mano de obra y el encarecimiento de la energía que se derivan de estas aspiraciones no encontrarán sino una resistencia esporádica por parte de las políticas monetarias y presupuestarias, toda vez que se ha rebajado el umbral del dolor aceptado por los países económicamente avanzados. Por lo tanto, las recesiones provocadas por las políticas económicas y monetarias para reducir la inflación serán cortas y superficiales. La inflación bajará, pero volverá a acelerarse una y otra vez. Porque su condición es resistente.

#### **No temamos a la inflación, ya que genera un sinfín de oportunidades**

La probada capacidad de nuestra gestión de renta fija para aprovechar las rentabilidades de la deuda pública y privada en un entorno de tipos de interés más altos, detectar situaciones asimétricas en el universo emergente o gestionar positiva o negativamente la exposición global a los tipos de interés es una baza importante en el contexto económico que hemos descrito.

En los mercados de renta variable, los bajos tipos de interés reales previstos deberían proporcionar apoyo a las bolsas. Esta perspectiva justifica una exposición significativa al oro. En cuanto a China, la ausencia de inflación en esta fase le confiere un estatus muy diversificador.

**La introducción de un sesgo inflacionista en nuestra gestión nos permite aprovechar al máximo las numerosas oportunidades que ofrecerá el ciclo económico, además de aportar diversificación a la gestión patrimonial. Estamos trabajando en ello con firmeza y convicción. No temamos a la inflación, ¡convirtámosla en nuestra aliada !**

Escritura completada el 27/02/2023

## **INFORMACIÓN LEGAL**

Fuente: Carmignac. La presente es una comunicación publicitaria. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no garantizan necesariamente los resultados futuros. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. No tiene por objeto fomentar la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.

**Carmignac Gestion** - Carmignac Gestion - 24, place Vendôme - F - 75001 Paris - Tel.: (+33) 01 42 86 53 35 Sociedad de gestión de carteras con autorización de la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia. Sociedad anónima (SA) con un capital de 15.000.000 EUR - RCS Paris B 349 501 676  
**Carmignac Gestion Luxembourg** - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxemburgo Telf.: (+352) 46 70 60 1 Filial de Carmignac Gestion. Sociedad de gestión de fondos de inversión con autorización de la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo. Sociedad Anónima (SA) con un capital de 23.000.000 EUR - RC Luxemburgo B67549